

# TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER MELALUI JALUR PERUMAHAN

Chandra Utama

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan

E-mail: chandradst@yahoo.com

## *Abstract*

*After the subprime mortgage crisis in the USA, the housing market has become more concerned in the monetary policy makers. The housing developers must understand the role of the housing sector in the monetary transmission mechanism to find the goal, price stability, and sustainable employment as well as economic growth. This paper proposes another channel, the housing sectors; as the 6<sup>th</sup> channel that transmit monetary policy. It focuses to the direct and indirect sub-channel of housing to the economy and analyzes the role of housing in the monetary transmission mechanism.*

**Keywords:** *Monetary transmission mechanism, housing market, economy*

## **Abstrak**

Pasca krisis di USA, pasar perumahan lebih memperhatikan pembuat kebijakan moneter. Para developer perumahan harus memahami aturan bagi sektor perumahan dalam mekanisme transmisi moneter. Hal ini bertujuan untuk menemukan tujuan, kestabilan harga, dan pengerjaan yang berkelanjutan sebaik pertumbuhan ekonomi. Paper ini mengajukan kanal lain yaitu sektor perumahan sebagai kanal keenam yang mentransmisi kebijakan moneter. Pembahasan difokuskan pada komponen langsung dan tak langsung atas subchannel perumahan dan menganalisis peran perumahan dalam mekanisme transmisi moneter.

**Kata Kunci:** *Mekanisme transmisi moneter, pasar perumahan, ekonomi*

Berubahnya krisis perumahan tahun 2007 di Amerika Serikat menjadi krisis keuangan dunia menunjukkan peran besar sektor perumahan dalam siklus bisnis dan kestabilan ekonomi. Rumah ternyata selain sebagai kebutuhan pokok juga asset untuk investasi yang terkait langsung dengan sektor keuangan. Berdasarkan fakta, rumah meru-

pakan bagian jaminan terbesar *mortgage* yang proporsinya besar dalam kewajiban individu dalam perekonomian (Markus: 2009).

Perkembangan sektor properti khususnya perumahan tidak terlepas dari pertumbuhan permintaan rumah. Permintaan rumah pada dasarnya berasal dari dua mo-

tif yaitu motif konsumsi dan motif investasi (Arrondel et al.: 2010). Sebagai barang untuk konsumsi, rumah dimiliki untuk memenuhi kebutuhan dasar (kebutuhan untuk berlindung) namun sebagai aset investasi permintaannya diputuskan melalui proses kelayakan investasi. Di negara maju, perumahan telah menjadi investasi penting dalam portfolio yang dimiliki keluarga. Proporsi tersebut bervariasi mulai dari 47% di Jerman, 56% di Prancis, 58 % di Spanyol, dan 66% di Amerika Serikat dan Itali (Guiso et al. 2003).

Pembelian rumah dapat dilakukan menggunakan dana pribadi, pinjaman atau kredit, atau gabungan keduanya. Smith dan Smith (2004) menjelaskan ada dua alasan mengapa individu menggunakan pinjaman untuk melakukan investasi di dalam perumahan. Alasan pertama adalah karena keterbatasan dana. Diketahui bahwa harga rumah tidak murah sehingga investasi di dalam perumahan membutuhkan dana yang besar. Alasan kedua adalah untuk meningkatkan kemungkinan memperoleh *return* yang lebih besar. Jika investor menggunakan *mortgage* untuk membeli rumah maka investasi awal (*initial investment*) lebih kecil atau dana yang dimilikinya dapat digunakan lebih maksimal. Dalam kenyataannya sumber kredit justru yang paling dominan digunakan untuk pembelian rumah.

Jika permintaan rumah untuk investasi banyak dilakukan di dalam perekonomian dan dana yang digunakan untuk pembiayaan sebagian besar berasal dari kredit maka tentu saja pengaruh bunga sangat besar. Studi literatur menunjukkan bahwa salah satu penyebab berkembangnya sektor perumahan adalah penurunan bunga yang dilakukan bank sentral. Tingkat bunga yang lebih rendah menyebabkan permintaan ru-

mah meningkat. Selain itu banyak studi menunjukkan pengaruh sektor perumahan terhadap output dan inflasi dalam perekonomian. Berdasarkan studi-studi empiris tersebut mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur perumahan sangat mungkin terjadi. Bank Indonesia saat ini belum memberikan perhatian khusus terhadap jalur ini dan masih menitikberatkan kebijakannya pada jalur transmisi yang telah diidentifikasi saat ini yaitu jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi.

### **Kaitan Antara Bunga, Perbankan, Kredit, dan Harga Rumah**

Bunga berpengaruh terhadap permintaan rumah untuk tujuan investasi karena saat bunga turun *return* bersih investasi meningkat. Selain itu bunga juga berpengaruh terhadap permintaan rumah untuk tujuan konsumsi (ditempati) karena menentukan cicilan yang harus dibayar padahal cicilan yang harus dibayar signifikan dibanding *cash flow* keluarga. Dengan demikian jika bunga turun maka permintaan rumah akan naik dan akibatnya harga rumah naik. Penelitian Iossifov et al. (2008) menggunakan data 20 negara maju menemukan bahwa tingkat bunga jangka pendek yang diakibatkan kebijakan moneter memiliki pengaruh terhadap harga rumah tinggal.

Perbankan umumnya menjadi sumber kredit perumahan. Corsetti *et.al.* (1998) menunjukkan hubungan antara sektor perumahan (*real estate*) dan perbankan di negara-negara Asean. Penelitian mereka menunjukkan 30-40 persen total aset perbankan terpengaruh pada aset properti dan 80-95 persen jaminan (*collateral*) terdiri dari aset fisik seperti tanah, rumah,

atau pabrik. Penelitian Bunda dan Ca'Zorzi (2009) menyampaikan fenomena di Eropa, Asia, Amerika Latin, dan Afrika Selatan bahwa ada kenaikan harga properti dan jumlah kredit secara bersama-sama. Keterkaitan aktivitas perbankan dengan harga rumah juga disampaikan oleh Corsetti et al. (1998) yang menunjukkan dampak penurunan harga properti terhadap stabilitas sektor perbankan. Penurunan harga rumah berarti berkurangnya nilai asset yang dijamin dan telah dipegang perbankan. Perbankan akan mengalami kerugian besar jika terjadi kredit macet sedangkan nilai jaminan turun. Corsetti et al. (1998) dalam penelitiannya menyampaikan hubungan antara kerugian perbankan dengan penurunan harga properti selama krisis di Asean 1997-1998.

### **Kaitan Antara Perumahan, Kredit, dan PDB**

Dari penelitian Corsetti et al. (1998) serta Bunda dan Ca'Zorzi (2009) dapat disimpulkan bahwa harga properti sangat berpengaruh pada besarnya nilai kredit yang disalurkan dan sebaliknya. Sedangkan besarnya nilai kredit mempengaruhi PDB. Pengaruh besarnya kredit terhadap PDB didukung penelitian Bunda dan Ca'Zorzi (2009) yang menunjukkan fenomena kenaikan yang bersamaan antara kredit perbankan dan PDB di negara-negara Eropa. Karena sektor perumahan mempunyai peranan besar dalam jumlah kredit yang diberikan maka naik turunnya harga dan permintaan perumahan mempengaruhi variabel makro.

Penelitian Siegel (2003), Holt (2009), Lai et al. (2009), dan banyak penelitian lain juga menunjukkan pengaruh jatuhnya harga sektor properti terhadap krisis

perekonomian. Selain itu, penelitian Otrok dan Terrones (2005), meneliti 13 negara industri, menemukan adanya efek harga rumah terhadap variable-variabel makro ekonomi. Tentu saja jika PDB terpengaruh maka kesempatan kerja, permintaan aggregate, inflasi, dan variable makro lainnya juga ikut terpengaruh.

### **Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter**

Mekanisme kebijakan moneter menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktifitas ekonomi sehingga mencapai output dan inflasi (Warjiwo dan Agung, 2002). Berapa besar pengaruh kebijakan moneter terhadap output dan inflasi sangat tergantung pada respon sektor perbankan, keuangan, dan sektor riil terhadap kebijakan tersebut (Lewis dan Mizen, 2000).

Penjelasan berikut mengenai bekerjanya mekanisme kebijakan moneter diperoleh dari Bank Indonesia ([www.bi.org](http://www.bi.org)). Di Indonesia pencapaian tujuan akhir kebijakan moneter dilakukan dengan menetapkan suku bunga kebijakan BI Rate. Pencapaian tujuan dari BI rate tersebut membutuhkan waktu dan melalui jalur transmisi yang cukup kompleks. Perubahan BI Rate mempengaruhi tujuan akhir kebijakan melalui berbagai jalur, diantaranya jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi.

Pada jalur suku bunga, perubahan BI Rate mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Penurunan suku bunga BI Rate menurunkan suku bunga kredit sehingga permintaan akan kredit dari perusahaan dan rumah tangga akan meningkat. Penurunan suku bunga

kredit juga akan menurunkan biaya modal perusahaan untuk melakukan investasi. Ini semua akan meningkatkan aktifitas konsumsi dan investasi sehingga aktifitas perekonomian semakin bergairah. Sebaliknya jika terjadi kenaikan BI rate maka jalur yang sama akan menurunkan inflasi.

Selain mempengaruhi suku bunga, perubahan BI rate akan mempengaruhi nilai tukar. Perubahan BI rate akan mengubah selisih antara bunga dalam negeri dan luar negeri. Akibatnya dapat terjadi arus dana masuk atau keluar dari perekonomian. Aliran dana masuk atau keluar tersebut akan mendorong apresiasi atau depresiasi rupiah. Akibatnya jika apresiasi rupiah yang terjadi maka impor meningkat dan ekspor turun, sebaliknya jika terjadi depresiasi rupiah ekspor meningkat dan impor turun. Perubahan net-ekspor ini akan berdampak pada pertumbuhan dan kegiatan perekonomian.

Dampak perubahan suku bunga kepada kegiatan ekonomi juga mempengaruhi ekspektasi publik akan inflasi (jalur ekspektasi). Harapan inflasi mendorong pekerja untuk mengantisipasi kenaikan inflasi dengan meminta upah yang lebih tinggi. Permintaan upah yang lebih tinggi akan menyebabkan biaya produksi meningkat dan harga barang yang diproduksi naik.

Terakhir Perubahan suku bunga BI Rate mempengaruhi perekonomian makro melalui perubahan harga aset. Perubahan bunga akan berpengaruh terhadap harga asset seperti saham dan obligasi sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan yang pada akhirnya mengubah kemampuan mereka untuk melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi.

### **Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Pasar Perumahan**

Sekalipun dalam penjelasan diatas terdapat jalur harga asset namun jalur ini tidak spesifik menjelaskan peran perumahan sebagai suatu asset portfolio di masyarakat. Dalam contoh yang disampaikan justru saham dan obligasi yang digunakan ([www.bi.org](http://www.bi.org)). Seharusnya sebagai asset rumah dibedakan dari asset portfolio lain. Sebagai asset investasi, rumah berbeda dengan saham, obligasi, atau elemen *portfolio* lainnya karena rumah didalamnya terkandung *benefit* dalam bentuk konsumsi sedangkan elemen *portfolio* lain tidak (Brueckner, 1997). Selain itu pengaruh kebijakan moneter terhadap tujuan akhir ternyata tidak sesederhana apa yang dijelaskan diatas, yang hanya menjelaskan bahwa kenaikan harga asset akan menaikkan kekayaan masyarakat yang selanjutnya mempengaruhi konsumsi. Dalam pembahasan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur perumahan yang disampaikan Mishkin (2007) ditunjukkan setidaknya terdapat 6 sub-jalur transmisi kebijakan yang menyebabkan jalur perumahan bekerja.

Dengan adanya jalur transmisi kebijakan moneter melalui perumahan maka jalur transmisi kebijakan moneter yang sebelumnya disampaikan BI berjumlah 5 dapat ditambah menjadi 6 jalur yaitu jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga asset (tanpa perumahan), dan jalur ekspektasi, ditambah jalur perumahan. Untuk lebih jelasnya jalur-jalur tersebut dapat disampaikan dalam gambar 1 berikut.

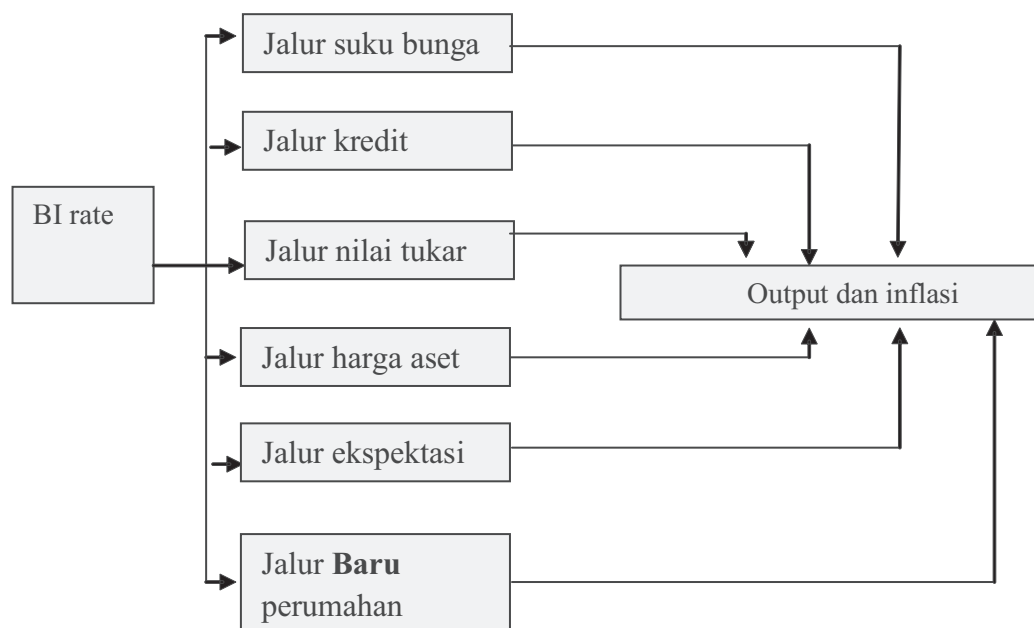
Menurut Mishkin (2007), kebijakan moneter, dengan menaikkan dan menurunkan suku bunga, mempengaruhi pasar

perumahan dan kemudian perekonomian baik secara langsung maupun tidak langsung melalui setidaknya 6 sub-jalur. Dari keenam sub-jalur tersebut terdapat 3 sub-jalur langsung dan 3 sub-jalur tidak langsung. Sub-jalur langsung adalah jalur *user cost of capital* (1), *expectation of future house-price movement* (2), dan *housing supply* (3). Sedangkan melalui sub-jalur tidak langsung melalui *Standar wealth effects from house* (4), *Balance sheet, credit channel effects on consumer spending* (5), dan *Balance sheet, credit-channel effects on housing demand* (6).

Berikut akan dijelaskan bagaimana masing-masing sub-jalur dari transmisi kebijakan moneter bekerja. Sub-jalur pertama adalah *user cost of capital* (UC). Sub-jalur ini adalah sub-jalur yang mentransmisi perubahan bunga secara langsung ke variable riil. Pada gambar 2 dapat dilihat bagaimana jalur ini bisa bekerja. Saat suku bunga turun biaya penggunaan modal (*user cost of*

*capital*) untuk pembelian rumah turun. Akibat penurunan tersebut menyebabkan permintaan rumah ( $Q_{dh}$ ) meningkat. Peningkatan permintaan rumah menyebabkan harga rumah ( $P_h$ ) meningkat sehingga muncul insentif bagi pengembang untuk membuat rumah baru. Pembangunan rumah baru menyebabkan aktifitas sektor konstruksi meningkat dan secara langsung meningkatkan permintaan aggregate.

Sub-jalur langsung kedua adalah efek suku bunga terhadap harapan kenaikan harga rumah dimasa yang akan datang (*expectation of future house-price movement*). Pada gambar 2 terlihat penurunan bunga, yang dijelaskan pada jalur biaya penggunaan modal, menyebabkan kenaikan permintaan rumah sehingga meningkatkan harapan harga ( $\mathbb{E}_h^e$ ) dimasa datang. Bagaimana jalur bekerja karena kenaikan harga rumah menyebabkan harga tanah ( $P_{land}$ ) meningkat. Peningkatan harga tanah menyebabkan dibangunnya kembali peru-



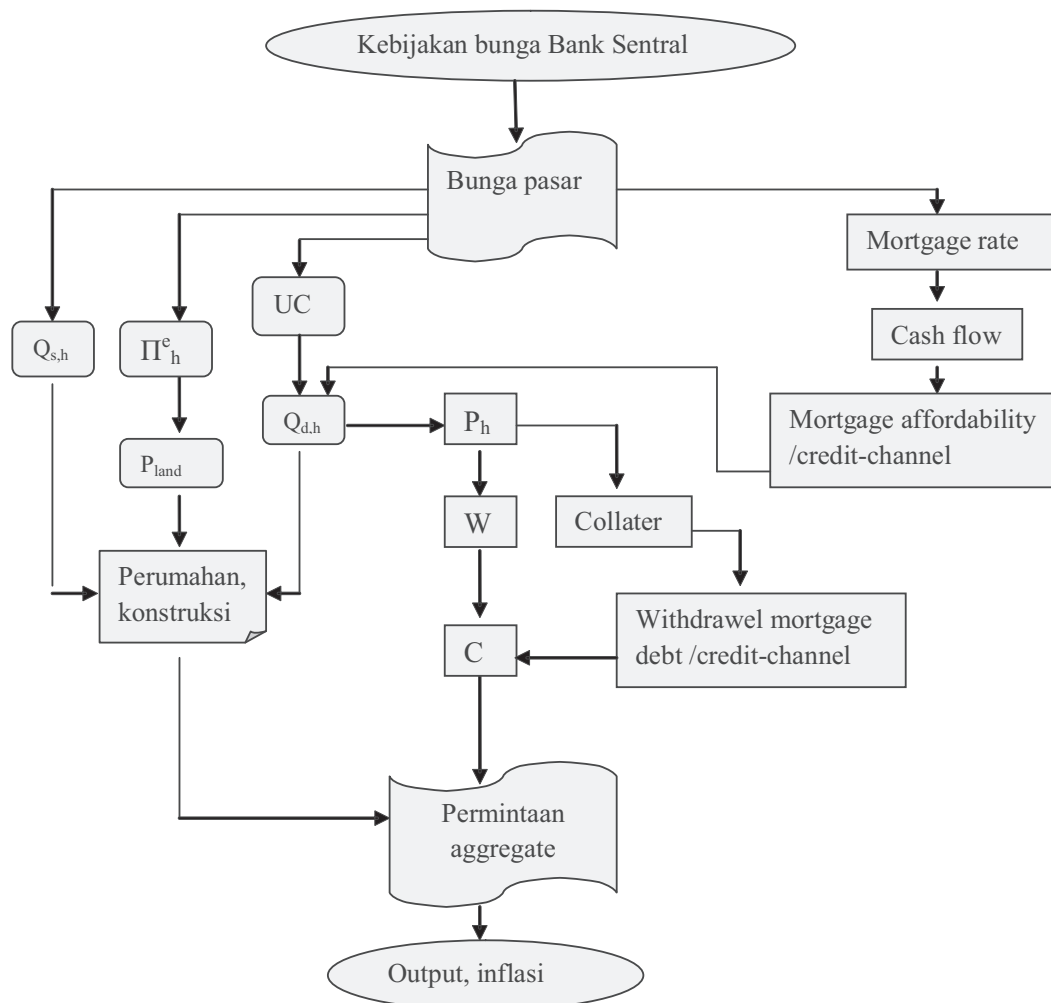
Gambar 1. Enam jalur transmisi kebijakan moneter

mahan dan fasilitas lainnya yang mendukung di daerah baru dimana tanah lebih murah. Pembangunan konstruksi rumah dan fasilitas ini menyebabkan permintaan agregat meningkat.

Sub-jalur langsung ketiga disebabkan karena penurunan bunga mempengaruhi penawaran rumah (*housing supply*). Pengembangan dalam membangun perumahan juga menggunakan dana pinjaman dan harus membayar bunga. Penurunan bunga menyebabkan menurunnya biaya produksi membangun rumah sehingga jumlah rumah

yang dibangun (ditawarkan) meningkat. Peningkatan penawaran rumah ( $Q_{s,h}$ ) akan menaikkan aktifitas pembangunan rumah dan konstruksi. Selanjutnya kenaikan kegiatan konstruksi akan menaikkan permintaan aggregate.

Tiga sub-jalur berikut menjelaskan pengaruh kebijakan moneter terhadap sektro riil secara tidak langsung. Jalur tidak langsung pertama adalah pengaruh kenaikan harga rumah terhadap perubahan konsumsi karena efek kekayaan (*Standard wealth effects from house*). Pada penje-



Gambar 2. Enam sub-jalur yang menyebabkan mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur perumahan bekerja



lasan sebelumnya dibahas bahwa penurunan suku bunga akan menyebabkan permintaan rumah meningkat sehingga harga rumah juga akan naik. Kenaikan harga rumah menyebabkan pemilik rumah merasa lebih kaya. Berdasar *life-cycle hyphotesis* mengenai konsumsi maka kenaikan kekayaan (W) pemilik rumah menyebabkan konsumsinya (C) meningkat sehingga permintaan aggregate meningkat.

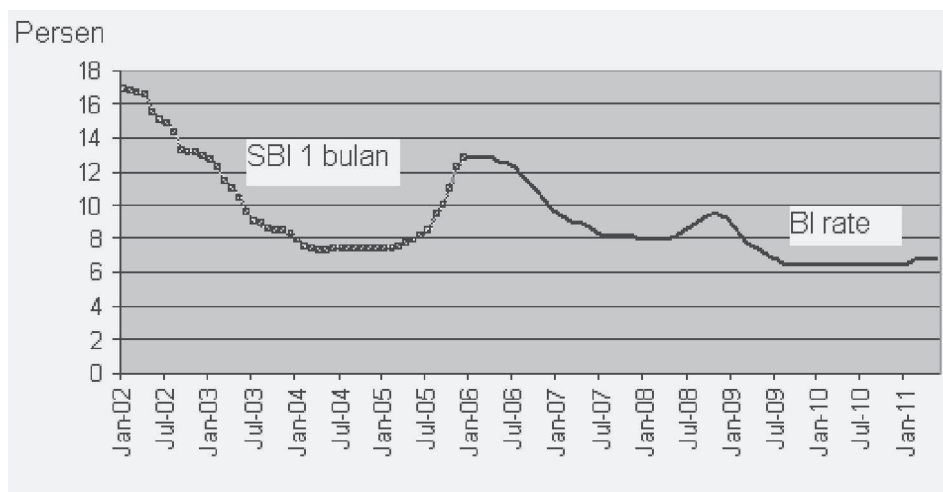
Kenaikan harga rumah menyebabkan neraca (*balance sheet*) individu meningkat nilainya. Dengan meningkatnya nilai rumah maka kemampuan kredit seseorang akan meningkat karena semakin besarnya jaminan (*collateral*) yang bisa disediakan. Selain itu, bagi pihak yang meminjamkan, peningkatan nilai jaminan menurunkan risiko dari pinjaman karena dengan jaminan yang kecil kemungkinannya peminjam mengambil keuntungan dengan cara tidak membayar pinjaman. Akibat peningkatan nilai jaminan, maka kredit yang dapat diperoleh keluarga meningkat. Peningkatan kredit yang dilakukan pada akhirnya digunakan untuk meningkatkan pengeluaran konsumsi. Kondisi ini menyebabkan sub-jalur tidak

langsung kedua bekerja.

Sub-jalur pengaruh tidak langsung ketiga terjadi saat tingkat bunga pinjaman perumahan turun sehingga pengeluaran rumah tangga untuk pembayaran bunga pinjaman menurun. Penurunan pembayaran bunga pinjaman akan menaikkan *cash flow* karena selisih antara pengeluaran dan pendapatan berubah. Dengan dana yang sama, keluarga mampu membayar cicilan bunga pinjaman yang lebih besar sehingga keluarga meningkatkan jumlah pinjaman. Peningkatan jumlah pinjaman perumahan menaikkan permintaan perumahan. Peningkatan permintaan ini mempengaruhi langsung sektor konstruksi atau mempengaruhi jalur tidak langsung pertama dan kedua yang telah dijelaskan sebelumnya. Melalui 6 sub-jalur diatas maka mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui perumahan dapat mempengaruhi output dan inflasi.

### Indikasi Bekerjanya Jalur Perumahan Di Indonesia

Bekerjanya jalur transmisi kebijakan moneter melalui perumahan dapat dilihat



Sumber: Bank Indonesia, diolah

Gambar 3. Tingkat suku bunga Bank Indonesia

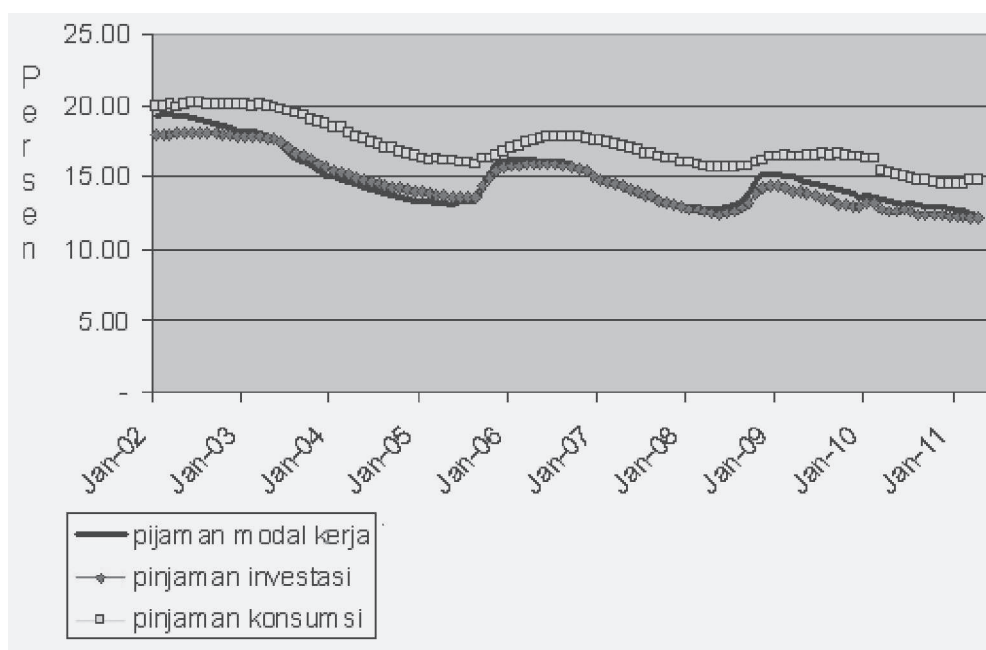
melalui pengaruh perubahan bunga hingga mencapai tujuan akhir yaitu sektor riil (GDP) dan inflasi. Perubahan bunga pada dasarnya akan mempengaruhi kredit sektor perumahan. Peningkatan kredit perumahan pada gilirannya akan meningkatkan permintaan rumah yang kemudian mempengaruhi harga rumah. Selanjutnya peningkatan harga tersebut mendorong sektor konstruksi untuk menyediakan rumah yang kemudian akan meningkatkan permintaan agregat dan GDP.

Bila merujuk pada gambar 2, indikasi yang akan dibahas berikut tentu tidak memberikan penjelasan dan data yang detail untuk menunjukkan secara lengkap bekerjanya jalur transmisi kebijakan moneter melalui perumahan. Penjelasan dan data berikut bertujuan hanya untuk menunjukkan kemungkinan bahwa jalur tersebut sebenarnya memang bekerja. Berikut dibahas satu

persatu indikator yang menunjukkan kemungkinan bekerjanya jalur perumahan.

Pembahasan indikator pertama adalah pergerakan bunga sebagai akibat dari kebijakan moneter. Berikut disampaikan data bulanan tingkat bunga selama 2002 hingga 2011. Data yang digunakan adalah data SBI satu bulan dimulai Januari 2002 hingga Desember 2005 sedangkan BI rate dimulai Oktober 2005 hingga Januari 2011.

Terlihat bahwa terjadi dua penurunan bunga. Bunga BI turun dari kisaran 17 persen pada awal tahun 2002 menjadi sedikit di atas 7 persen pada 2004 hingga semester awal 2005. Selanjutnya bunga BI kembali meningkat menjadi sekitar 13 persen pada semester awal 2006. Diketahui pada periode ini dimulai krisis sub-prime mortgage di Amerika Serikat yang berawal dari sektor perumahan, sehingga BI melakukan kebijakan uang ketat. Lalu pada periode



Sumber: Bank Indonesia, diolah

Gambar 4. Tingkat bunga pinjaman bank umum



selanjutnya BI kembali menurunkan tingkat bunganya secara berangsur-angsur hingga mencapai kisaran antara 6 sampai 7 persen pada semester kedua tahun 2009 hingga semester pertama tahun 2011.

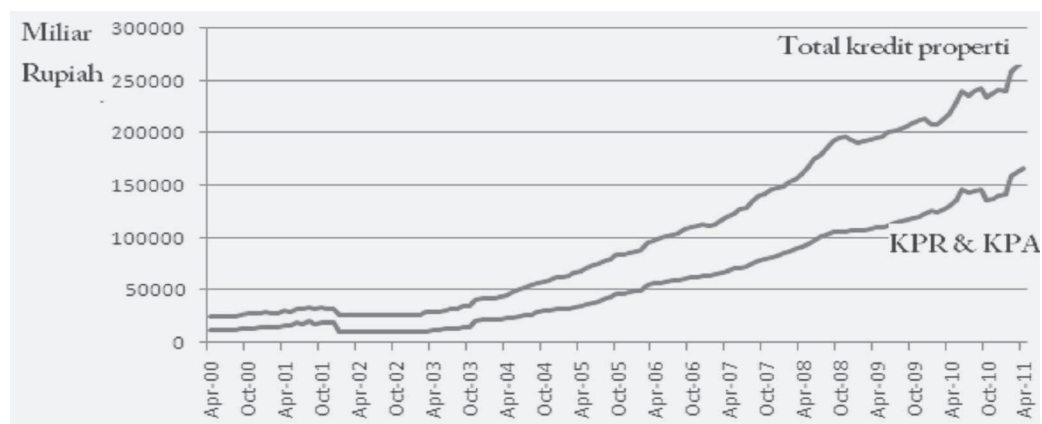
Penurunan tingkat bunga BI sudah tentu diikuti penurunan tingkat bunga pinjaman yang diberikan oleh bank-bank umum. Pada gambar 4 dapat dilihat rata-rata bulanan tingkat bunga pinjaman bank umum untuk pinjaman modal kerja, investasi, dan konsumsi.

Pada gambar 4 dapat dilihat bahwa selama periode 2002 sampai 2011 tingkat bunga pinjaman juga menurun seiring dengan penurunan tingkat bunga BI. Pada Januari 2002 bunga pinjaman modal kerja dan konsumsi berkisar antara 20 persen hingga 19 persen sedangkan pinjaman investasi mencapai hampir 18 persen. Saat bunga BI menurun maka rata-rata tingkat bunga pinjaman turun hingga mencapai sedikit diatas 13 persen untuk pinjaman investasi dan modal kerja dan 15 persen untuk pinjaman konsumsi. Tingkat bunga pinjaman kemudian meningkat, menyusul peningkatan bunga BI pada semester 2 tahun 2006 dan awal 2007 sehingga men-

capai diatas 16 persen untuk pinjaman investasi dan modal kerja dan hampir mencapai 18 persen untuk pinjaman konsumsi. Kemudian saat bunga BI diturunkan kembali maka bunga pinjaman juga ikut turun.

Penurunan bunga kredit perbankan tentu menyebabkan peningkatan permintaan kredit, termasuk kredit perumahan. Di Indonesia, pada tahun 2000 sampai 2011 perkembangan pinjaman perumahan, apartement, real estate, dan konstruksi tumbuh sangat pesat. Pada gambar 5 berikut dapat dilihat perkembangan pinjaman yang diberikan perbankan pada sektor ini.

Data diatas merupakan data outstanding kredit yang diberikan pada sektor properti mulai dari April 2000 hingga April 2011. Jumlah kredit properti merupakan kredit KPR dan KPA ditambah kredit konstruksi dan kredit real estate. Pada gambar diatas dapat dilihat peningkatan yang pesat baik total outstanding kredit properti maupun KPR dan KPA. KPR dan KPA merupakan lebih dari setengah kredit properti yang ada. Kredit KPR dan KPA pada tahun 2000 sebesar Rp. 12,7 triliun dan Rp. 24,9 triliun pada oktober 2003. Setelah 2003 kredit mulai meningkat pesat walaupun



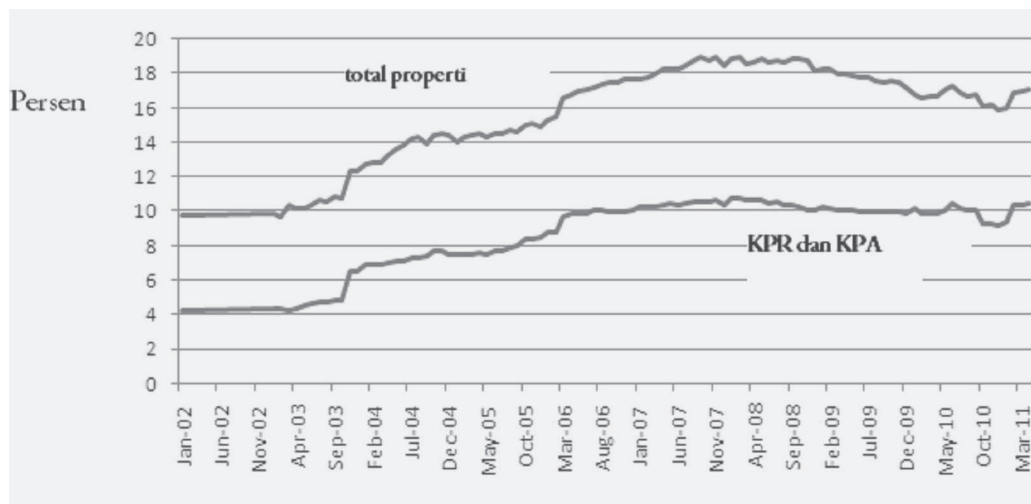
Sumber: Bank Indonesia, diolah

Gambar 5. Perkembangan kredit perumahan dan properti

sedikit turun pada tahun 2008 setelah Amerika Serikat mengalami krisis yang bersumber dari subprime mortgage. Pada Januari 2008 besarnya KPR dan KPA serta kredit properti adalah Rp. 85,5 triliun rupiah dan Rp. 149 triliun. Nilai outstanding KPR dan

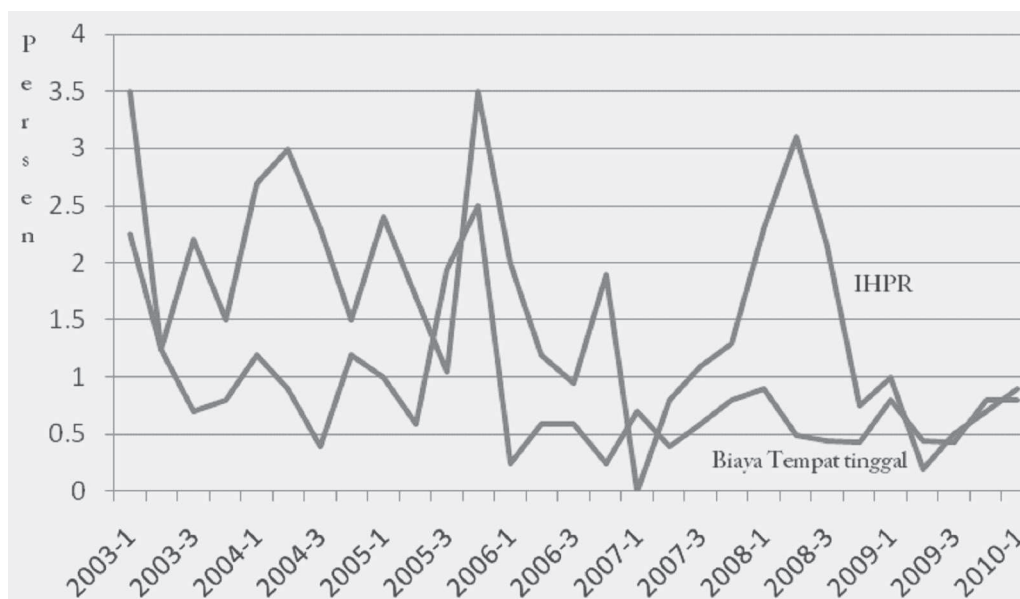
KPA serta kredit properti terus meningkat hingga masing-masing mencapai Rp. 166,2 triliun dan Rp. 270,1 triliun pada April 2011.

Gambar 5 menunjukkan bahwa kewajiban masyarakat dalam bentuk kredit properti terus meningkat. Dari gambar 5 juga



Sumber: BankIndonesia,diolah

Gambar 6. Persentase outstanding kredit properti, KPR dan KPA dibandingkan total outstanding kredit



Sumber: Survei harga properti residensial, Bank Indonesia, diolah.

Gambar 7. Kenaikan harga rumah dan biaya tempat tinggal

dapat dilihat bahwa dalam satu dekade terakhir ini properti, bangunan, dan perumahan semakin menjadi bagian penting dari jaminan kredit untuk pembiayaan. Selain jumlahnya yang terus meningkat juga proporsinya ternyata cukup besar dan terus naik dibandingkan total outstanding kredit perbankan dalam perekonomian. Besarnya proporsi outstanding kredit properti dan KPR-KPA dari waktu ke-waktu dapat dilihat pada gambar 6 berikut ini.

Dibandingkan total outstanding pinjaman yang diberikan perbankan total outstanding kredit properti berkisar antara 10 persen pada tahun 2002 hingga 19 persen pada tahun akhir 2007 dan awal 2008. Kemudian persentase kredit properti menurun hingga 16 persen pada awal 2011 sebelum naik kembali. Persentase KPR dan KPA berkisar 4 persen dari total kredit perbankan pada tahun 2002 hingga akhir 2003. Persentase KPR-KPA meningkat menjadi lebih dari 8 persen pada tahun 2006. Dibandingkan total kredit properti, persentase kredit KPR dan KPA cenderung lebih stabil persentasenya pada kisaran 10 persen hingga awal tahun 2011.

Pada dasarnya seperti juga barang lainnya, harga properti mengalami inflasi. Namun jika permintaan perumahan besar bisa saja kenaikan harga rumah lebih tinggi dibandingkan inflasi. Peningkatan permintaan rumah dapat disebabkan peningkatan

pendapatan maupun peningkatan kredit yang diberikan untuk kepemilikan rumah maupun kepada developer.

Pada gambar 7 dapat dilihat perkembangan kenaikan indeks harga rumah antara tahun 2003 hingga 2010. Terlihat bahwa setiap triwulan harga tempat tinggal cenderung selalu meningkat. Kenaikan harga berkisar antara 1,5 persen hingga 3 persen dari 2003-1 hingga 2006-4. Sama seperti nilai kredit dimana tahun 2007 nilai outstanding kredit turun dan persentase kredit properti juga turun dibandingkan total outstanding kredit perbankan maka kenaikan harga rumah jatuh mendekati nol pada waktu yang sama. Harga rumah kemudian naik kembali pada tahun 2008, bahkan mencapai 3 persen per triwulannya sebelum kenaikan harga kembali turun pada akhir tahun 2008 hingga 2010.

Sedangkan biaya tempat tinggal, yang didalamnya terdapat komponen sewa rumah dan kontrakan sepanjang 2003 hingga awal 2010 cenderung terus meningkat. Kenaikan dan penurunan biaya tempat tinggal ini flukturnya hampir menyerupai kenaikan harga rumah tapi dengan tingkat perubahan yang lebih rendah. Jika kenaikan harga rumah kebanyakan berkisaran antara 1,5 persen sampai 3 persen per triwulan, kenaikan biaya tempat tinggal berkisar antara 0,5 hingga 1 persen per triwulannya. Kenaikan tinggi hanya terjadi pada 2003-2

Tabel 1. Proporsi sektor konstruksi dan properti terhadap PDB

| Lapangan Usaha          | 2004     | 2005     | 2006     | 2007     | 2008     | 2009     |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Real Estat (persen PDB) | 2,93     | 2,97     | 3,04     | 3,06     | 3,13     | 3,14     |
| Nilai (milyar rupiah)   | 44.111,7 | 47.714,6 | 51.755,3 | 55.819,1 | 60.775,4 | 63.957,6 |

Sumber: BPS, diolah

dan 2005-3 serta 2005-4 yang mencapai masing-masing 2,25 dan 2 serta 2,5 persen. Selanjutnya pada 2006-1 hingga 2010-1 biaya tempat tinggal meningkat kembali antara 0,5 hingga 1 persen.

Di Indonesia sektor perumahan (real estate) memberikan kontribusi relatif besar terhadap PDB. Dalam tabel 1 dapat dilihat perkembangan sektor perumahan dalam PDB tahun 2004 sampai 2009.

Pada tabel 1 terlihat bahwa proporsi real estate sejak tahun 2004 hingga 2009 terus meningkat. Mulai dari dibawah 2,94 persen pada tahun 2004 menjadi diatas 3 persen pada tahun 2006 dan menjadi 3,13 dan 3,14 persen pada tahun 2008 dan 2009. Sedangkan nilai real estate dalam PDB meningkat hampir 50 persen pada tahun 2009 dibanding tahun 2004. Nilai real estate meningkat mulai lebih dari Rp. 44 triliun pada tahun 2004 menjadi lebih dari Rp. 63 triliun rupiah pada tahun 2009. Tentu harus dipahami disini bahwa nilai real estate ini adalah nilai bangunan baru yang diproduksi pada setiap tahun berjalan. Sedangkan properti yang diperjual-belikan dan sebagian dibiayai oleh kredit tidak masuk dalam perhitungan GDP.

Pada data indikator yang dibahas sebelumnya dapat dilihat pada periode 2002 hingga 2011 bank sentral menurunkan tingkat bunganya. Penurunan tingkat bunga bank sentral tersebut kemudian menurunkan suku bunga kredit.

Pada periode yang sama, terjadi kenaikan kredit di bidang properti baik kredit KPR, KPA, maupun total properti. Sangat mungkin kenaikan kredit properti ini didorong oleh penurunan tingkat bunga. Diketahui bahwa pembelian rumah bagi kebanyakan keluarga adalah pengeluaran yang besar dibandingkan pendapatan dan ta-

bungannya, maka besarnya tingkat bunga sangat berpengaruh pada keputusannya meminjam atau tidak. Begitu juga keputusan pembelian rumah untuk investasi sangat dipengaruhi oleh bunga karena besarnya bunga menentukan *net return* yang diperoleh.

Peningkatan kredit perumahan tentu saja meningkatkan permintaan akan rumah. Peningkatan permintaan rumah akan meningkatkan harga rumah. Pada gambar 7 dapat dilihat kenaikan harga rumah per triwulannya yang lebih besar dibandingkan kenaikan sewa. Jika kenaikan sewa sejalan dengan kenaikan biaya hidup lainnya maka dari informasi ini dapat diketahui bahwa harga rumah telah meningkat lebih cepat dari kenaikan harga-harga lain. Tentu ini merupakan indikasi adanya permintaan rumah yang besar.

Permintaan rumah dan kenaikan harga rumah tentu akan meningkatkan aktivitas sektor konstruksi. Pada tabel 1 dapat dilihat peningkatan proporsi sektor real estate dalam PDB. Peningkatan aktivitas sektor real estate tentu meningkatkan permintaan aggregate dan memberikan efek multiplier yang besar bagi sektor lain. Berdasarkan penjelasan penurunan bunga BI rate sampai PDB terdapat indikasi bekerjanya jalur transmisi kebijakan moneter jalur perumahan. Tentu untuk memahami jalur ini diperlukan penelitian lebih lanjut dan lebih detail.

## Penutup

Bekerjanya jalur transmisi kebijakan moneter melalui perumahan dapat dilihat melalui pengaruh perubahan bunga hingga mencapai tujuan akhir yaitu sektor riil (GDP) dan inflasi. Hal ini disebabkan karena perubahan bunga pada dasarnya akan mempengaruhi kredit sektor perumahan. Artinya,

penaikan atau penurunan bunga dapat berdampak pada permintaan rumah.

Peningkatan kredit perumahan pada gilirannya akan meningkatkan permintaan rumah yang kemudian mempengaruhi harga rumah. Selanjutnya peningkatan harga tersebut mendorong sektor konstruksi untuk menyediakan rumah yang kemudian akan meningkatkan permintaan agregat dan GDP.

Penurunan bunga kredit perbankan menyebabkan peningkatan permintaan kredit, termasuk kredit perumahan. Di Indonesia, pada tahun 2000 sampai 2011 perkembangan pinjaman perumahan, apartement, real estate, dan konstruksi tumbuh sangat pesat

#### DAFTAR PUSTAKA

- Arrondel, L, Nuria Badenes, and Amedeo Spadaro. 2010. "Consumption and Investment Motives in Housing Wealth Accumulation of Spanish Households", *Social Science research Network (SSRN) Working Paper*.
- Brueckner, Jan K. 1997. "Consumption and Investment Motives and the Portfolio Choices of Homeowners". *Journal of Real Estate Finance and Economics*. 15: 2, 159-180.
- Bunda, Irina dan Michele Ca'Zorzi. 2009. "Signal from Housing and Lending Booms". *Working Paper Series NO 1194*. European Central Bank.
- Case, Karl E. dan Robert J. Shiller. 2003. "Is There a Bubble in the Housing Market? An Analysis. *Prepared for the Brookings Panel on Economic Activity September 4-5*".
- Corsetti, Giancarlo, Paolo Pesenti, and Nouriel Roubini. 1998. "What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview." *Mimeo*. 1-39.
- Demary, Markus. 2009. "The Link between Output, Inflation, Monetary Policy and Housing Price Dynamics". *Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper*.
- Enders, W. 2003. *Applied Econometrics Time Series*. 2<sup>nd</sup> edition, Jhon Wiley and Sons, Inc.
- Guiso L., Jappelli T. and M. Haliassos. 2003. *Household Portfolios*. Cambridge: MIT Press.
- Holt, Jeff. 2009. "A Summary of the Primary Causes of the Housing Bubble and the Resulting Credit Crisis: A Non-Technical Paper". *The Journal of Business Inquiry*. 8, 1. 120-129.
- Iossifov, Plamen, Martin Èihák, dan Amar Shanghavi. 2008. "Interest Rate Elasticity of Residential Housing Prices". *IMF Working Paper*.
- Lai1, Yifei, Huawei Xu1, dan Junping Jia1. 2009. "Study on Measuring Methods of Real Estate Speculative Bubble". *J. Serv. Sci. & Management*. 2: 43-46.
- Lewis?., K. M., dan Mizen, D.P. 2000. *Monetary Economics*. New York: Oxford University Press Inc.
- Mishkin, Frederic S. 2007. "Housing and Monetary Transmission Mechanism". *NBER Working Paper No. 13518*
- Otrok, Christopher dan Marco E. Torrones. *House Price, Interest Rates and Macrieconomic Fluctuation: Inter-*

*national Evidence*. Federal Reserve Bank of Atlanta.

Roberts, Lawrence. 2008. *The Greed House bubble, Why did House Price Fall?*, Merey Cypress Publishing, a Division of Monterey Cypress, LLC

Siegel, Jeremy J. 2003. "What is an Asset Price Bubble? An Operational Definition", *European Financial Management*. Vol. 9. No. 1. 2003. 11-24.

Smith, Margaret H. dan Gary Smith. 2004. "Is a House a Good Investment ?". *Journal of Financial Planning*. 17. 67-75.

Sims, Christopher A. 1992. "Interpreting Macroeconomics Time Series Fact: The Effect of Monetary Policy". *European Economics Review*. 36. 975-1000.

Warjiwo, P., dan Agung. 2002. *Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia*. Directorate of Economic Research and Monetary Policy Bank Indonesia.